

**PRINCIPIOS DE REGULACION Y SUPERVISION PRUDENCIAL:
APLICABILIDAD A ORGANIZACIONES
FINANCIERAS PARA MICROEMPRESAS**

Rodrigo A. Chaves

y

Claudio González Vega

Noviembre 1992

Proyecto Servicios Financieros
Ohio State University
y
Academia de Centroamérica
Costa Rica

Rural Finance Program
Department of Agricultural Economics
and
Rural Sociology
The Ohio State University
2120 Fyffe Road
Columbus, Ohio 43210-1099

Abstract

This paper offers the microenterprise development community a discussion of general principles of financial intermediary regulation and prudential supervision as well as an evaluation of how these issues are relevant for microenterprise finance organizations. Regulation, financial repression, prudential regulation, financial intermediary supervision, and internal control are defined first. A clear distinction among these concepts is critical for the analysis. The rationale for the regulation of depository financial institutions is provided next. The importance of a well-functioning payments system is not a sufficient reason for government regulation of financial markets. Opportunistic behavior on the part of depository institutions that results in excessive risks and instability, asymmetric information and moral hazard, and the associated negative externalities are at the core of the rationale for regulation. Consumer protection issues, in the presence of market failure, and conditions for the successful enforcement of financial contracts are emphasized. Regulation is desirable because, in the case of financial markets, preventive action is more cost-effective than remedial interventions. There are no standardized rules for optimum regulation. The authors propose seven regulatory "commandments," including competitive neutrality, minimum cost, specific objectives, incentive compatibility, and flexibility. Recognition of idiosyncratic risks is critical. Among frequently adopted instruments of prudential regulation described are the role of lender of last resort, deposit insurance, licensing, capital adequacy requirements, prohibition of loans to insiders, diversification rules, admissible activities, and enforcement powers. Preventive regulation is distinguished from protective regulation. Five supervision "commandments" are also proposed. Off-site and on-site methodologies for supervision are evaluated. Typical risks (credit, interest rate, liquidity, fraud) are described. Sui generis risks such as subsidy-dependence and donor-intrusion are added to traditional lists of risk. Difficulties of generalization for microenterprise finance organizations are discussed.

PRINCIPIOS DE REGULACION Y SUPERVISION PRUDENCIAL: APLICABILIDAD A ORGANIZACIONES FINANCIERAS PARA MICROEMPRESAS¹

Rodrigo A. Chaves y Claudio González Vega²

I. Introducción

Este trabajo le ofrece a los interesados en el desarrollo de la microempresa una discusión de algunos principios generales de regulación de la intermediación financiera y de supervisión preventiva (prudencial), así como una evaluación de cómo algunas de estas cuestiones son de importancia para las organizaciones financieras para las microempresas. Presenta el estado del conocimiento con base en la literatura sobre regulación y supervisión de instituciones que captan depósitos; interpreta y desarrolla aún más el marco conceptual necesario y lo aplica a las agencias financieras para las microempresas.

Primero se ofrecen algunas definiciones, seguidas de una discusión de las razones fundamentales para regular y supervisar las organizaciones que captan depósitos. Posteriormente se examinan principios generalmente aceptados de una regulación y

¹ Traducción por Edna Camacho del artículo "Principles of Regulation and Prudential Supervision: Should They Be Different for Microenterprise Finance Organization?" Este trabajo fue originalmente escrito para el Proyecto GEMINI, para ser incluido en el libro *Banking and Poverty: The New World of Microenterprise Finance*, editado por Elizabeth Rhyne y María Otero. Los autores están agradecidos por la iniciativa entusiasta y el apoyo recibido de las editoras en el desarrollo de este esfuerzo, así como por la traducción de Edna, la que fue revisado y adaptada por Claudio González Vega. El trabajo fue traducido para ser utilizado por el Proyecto Servicios Financieros en Costa Rica. Las opiniones expresadas son las de los autores y no necesariamente las de las organizaciones patrocinadoras.

² Los autores son, respectivamente, Investigador Graduado Asociado y Profesor de Economía Agrícola y de Economía en Ohio State University.

supervisión robustas. Luego se describen brevemente las políticas e instrumentos regulatorios más frecuentemente adoptados. Finalmente se ofrecen algunas ideas sobre la cuestión de si las diferencias entre los intermediarios financieros tradicionales y las organizaciones financieras para las microempresas son lo suficientemente significativas como para que sea necesario regular y supervisar las últimas en forma diferente.

II. Regulación, represión financiera, supervisión y control interno

Aunque la forma en que se defina **regulación** depende del contexto del análisis, es útil considerar primero el término en su más amplio sentido. Desde esta perspectiva, la regulación se refiere a un conjunto de reglas aplicables (*enforceable*) que restringen o dirigen las acciones de los participantes en el mercado y que, como consecuencia, alteran los resultados de esas acciones. En este sentido, el mercado mismo puede realizar esta regulación, sin la intervención del gobierno o sin la participación de alguna otra fuerza externa.

Los mercados eficientes regulan las acciones de los agentes recompensándolos o castigándolos cuando, por ejemplo, asumen combinaciones adecuadas o incorrectas de riesgo y rendimientos esperados o cuando adquieren una reputación que conduce a otros agentes a negociar o no con ellos. En principio, un mercado eficiente garantiza que los agentes que hagan escogencias incorrectas eventualmente quiebren y, como resultado, tengan que salir del mercado.

Esta perspectiva amplia es útil porque tal habilidad de los mercados para regular las acciones y hacer cumplir los contratos debería ser tomada en cuenta en el diseño de la

regulación por parte del gobierno. Entre más la regulación del gobierno imite a la regulación que los mercados eficientes realizan, más efectiva será. Es decir, la regulación óptima busca replicar los mecanismos de los mercados perfectos (Klein y Leffler).

Definida en forma más específica para nuestros propósitos, la regulación se refiere, por otra parte, a la adopción de políticas públicas (intervenciones) que afectan los resultados del mercado a través del ejercicio coercitivo de algún poder del estado. La regulación pública exigible sustituye los incentivos económicos por los mandatos del gobierno del mercado. En este contexto, la regulación financiera se convierte en la imposición coercitiva de un conjunto de reglas aplicables que afectan el comportamiento de los agentes en los mercados financieros. Si no pudieran ser aplicadas (exigibles), no cumplirían ningún papel.

El reemplazo de los incentivos del mercado por las reglas del gobierno y por las restricciones sobre ciertos tipos de comportamiento que, de otra forma, hubieran sido adoptados en la ausencia de las regulaciones, puede tanto tener efectos beneficiosos como dañinos sobre el funcionamiento de la economía. Dado que los mercados financieros han estado entre las actividades económicas más reguladas en todos los países del mundo, es fácil observar ejemplos tanto de regulaciones beneficiosas como de regulaciones perjudiciales con base en sus efectos sobre la eficiencia del mercado.³

Nos referimos a **represión financiera** como aquellas formas de regulación que distorsionan los mercados financieros y reducen la eficiencia en su funcionamiento (Shaw, McKinnon 1973). La represión financiera incluye el conjunto de reglas impuestas por el go-

³ Aunque este trabajo enfatiza los efectos de la regulación sobre la eficiencia del mercado, también es posible identificar efectos beneficiosos o dañinos con respecto a la estabilidad, distribución y otros objetivos de política.

bierno cuyo propósito es gravar o subsidiar a las transacciones financieras y distorsionar los flujos de fondos y las asignaciones de recursos en contraste con lo que ocurriría cuando los agentes actúan con base en las señales de precios (rendimientos ajustados por riesgo).

Los ejemplos principales de estas distorsiones son los subsidios al crédito, a través de préstamos otorgados a tasas de interés inferiores a las de mercado, la obligación de asignar el crédito a sectores particulares de la población y otras restricciones a la usura. Algunos instrumentos importantes de represión financiera son, también, los encajes legales confiscatorios, el impuesto inflacionario, la sobrevaluación de la moneda local y las restricciones excesivas a la entrada al mercado. Las consecuencias negativas de la represión financiera han sido ampliamente documentadas (Fry; Adams, González Vega y Von Pischke).

Frecuentemente, algunas de las regulaciones más represivas han sido adoptadas con la mejor de las intenciones. Objetivos legítimos no son suficientes, sin embargo, para alcanzar los resultados deseados. La escogencia de los medios también importa. Medios y objetivos inconsistentes son una receta para el fracaso. Por ejemplo, con frecuencia se levantan barreras excesivas a la entrada a la industria financiera con el propósito aparente de promover un sistema seguro y flexible. La contradicción entre los objetivos y los instrumentos escogidos para la regulación es clara cuando uno toma en cuenta que las barreras a la entrada pueden evitar la quiebra de organizaciones existentes, independientemente de cuán ineficientes puedan ser, al escudarlas de la competencia de nuevos intermediarios, más eficientes. Organizaciones potencialmente menos eficientes son así protegidas de la competencia precisamente de las clases de intermediarios que la política pretendía promover para comenzar.

La represión extendida de los mercados financieros y las consecuencias negativas observadas, sugieren que una regulación inadecuada puede frecuentemente ser más peligrosa que ninguna regulación del todo. Lo que realmente importa son las consecuencias efectivas de las regulaciones, no simplemente sus objetivos. Con mucha frecuencia, los más poderosos daños no intencionales eclipsan a las buenas intenciones de regulaciones mal diseñadas.

La regulación financiera prudencial (o simplemente regulación preventiva) se refiere, por otra parte, al conjunto de principios generales o reglas legales que persiguen y en efecto contribuyen al funcionamiento estable y eficiente de las instituciones y mercados financieros. Estas reglas representan límites y restricciones sobre las acciones de los intermediarios financieros para asegurar la seguridad y robustez del sistema (estabilidad) y su funcionamiento competitivo (eficiencia).

Este tipo de intervención del gobierno debe buscar tres metas básicas de política. La primera, de naturaleza macroeconómica, es asegurar la solvencia y robustez financiera de todos los intermediarios, con el fin de proteger la estabilidad del sistema de pagos del país.⁴ El segundo objetivo es proveer protección al consumidor (depositante) contra riesgos excesivos de pérdidas que puedan surgir de fracasos, fraude o cualquier comportamiento oportunista por parte de los oferentes de servicios financieros. El tercer objetivo de la regulación financiera es promover el desempeño eficiente de las instituciones y mercados y el

⁴ El supuesto básico es que un sistema eficiente de pagos es un determinante clave de los procesos de crecimiento económico y de eficiencia en la asignación de los recursos. La operación a bajo costo del sistema de pagos está basada en la confianza del público la que, a su vez, depende de percepciones sobre la estabilidad y solvencia de las instituciones que manejan el sistema.

funcionamiento correcto de las fuerzas competitivas del mercado. La regulación financiera no distorsionadora debería ser general (neutral) en términos de la naturaleza de sus mandatos y debería inducir a todos los participantes en el mercado a adherirse a reglas uniformes.

El logro de los dos primeros objetivos de regulación financiera prudencial es simultáneo. Una vez que las autoridades proveen a los consumidores (depositantes) con una protección razonable, al mismo tiempo se garantiza la estabilidad del sistema de pagos.⁵ El objetivo de promover la eficiencia implica, por otra parte, más competencia y la posibilidad de que empresas ineficientes deban salir del mercado. Esto significa, a su vez, que algunos consumidores podrían estar expuestos a pérdidas en sus depósitos y que podría surgir algún grado de inestabilidad. Estos objetivos aparentemente conflictivos deben ser balanceados. El problema práctico es desarrollar un sistema que le permita al mecanismo del mercado funcionar, mediante una competencia intensa, al mismo tiempo que mantenga seguro al sistema. Esta no es una tarea trivial.

La supervisión de intermediarios financieros (en contraste con la regulación) consiste en los mecanismos de examen y seguimiento a través de los cuales las autoridades verifican la aplicación de y hacen cumplir ya sea la represión financiera o la regulación financiera prudencial. La supervisión se refiere a los procedimientos específicos adoptados con el fin de determinar los riesgos efectivos a que se enfrenta un intermediario y, en general, para revisar el cumplimiento con la regulación. La supervisión del cumplimiento con reglas que

⁵ Algunos mecanismos de protección al consumidor, tales como seguros sobre depósitos, pueden inducir a los intermediarios financieros a asumir riesgos mayores que los que de otra forma tomarían y pueden forzar a las autoridades a rescatarlos. Se preserva así la estabilidad, pero a un costo alto para el contribuyente, como en el caso de las asociaciones de ahorro y préstamo de los Estados Unidos.

promueven la estabilidad y la eficiencia es deseable y es un componente clave del progreso financiero. La supervisión del cumplimiento con reglas que gravan y distorsionan el sistema es una **supervisión represiva**.

Así, sería posible observar esfuerzos muy eficientes de supervisión, dirigidos a asegurar que las restricciones implícitas en los paquetes de represión financiera se hagan cumplir. Este tipo de supervisión es usualmente dañino. Cuando la supervisión del sistema financiero se usa para hacer cumplir la represión financiera, entre más efectivos sean los mecanismos de cumplimiento (esto es, entre más probable sea que eviten la evasión de la regulación), mayor será el daño potencial de la represión. Aquí nos concentramos, en cambio, en las dimensiones de la supervisión de intermediarios financieros que buscan el cumplimiento de la regulación financiera legítima (la **supervisión preventiva**).

Finalmente, el **control interno** se refiere a las actividades que los dueños de una institución financiera, quienquiera que sean, llevan a cabo para prevenir, detectar y castigar comportamiento fraudulento por parte del personal de la organización, así como para asegurar que las políticas financieras adoptadas por los dueños sean aplicadas adecuadamente y su capital sea protegido. Las actividades de control interno son, en general, del interés privado de los dueños del intermediario y normalmente no deberían ser una de las preocupaciones principales de las autoridades supervisoras. En el caso de varios tipos de organizaciones financieras para microempresas, sin embargo, su particular sistema difuso de propiedad podría implicar una preocupación especial con respecto a asuntos de control interno.

Es importante para el análisis mantener una distinción clara entre los conceptos de regulación, supervisión y control interno, dado que cada uno da origen a cuestiones de

política diferentes. La regulación requiere, en la mayoría de los casos, de un marco legal. Una vez que la regulación adecuada ha sido adoptada, la supervisión puede tener una naturaleza más discrecional. Aunque estas actividades son complementarias (por ejemplo, una regulación sin supervisión sería inútil), a menos de que sean analizadas en forma separada, no sería posible mejorar el diseño de cada dimensión. Uno debería ser capaz de identificar separadamente las virtudes y defectos de cada conjunto de actividades, con el fin de concentrar donde corresponda cualesquiera acciones correctivas.

III. Intermediarios financieros que captan depósitos y las razones para regularlos

Los mercados financieros formales, al menos en el mundo desarrollado, son increíblemente variados en cuanto a los tipos de servicios que ofrecen, los instrumentos disponibles y las organizaciones que los proveen.⁶ Estos servicios varían desde las tradicionales cuentas de cheques hasta negociaciones secundarias (por ejemplo, mercados de opciones y futuros), mientras que los tipos de organización varían desde pequeños bancos locales y cooperativas de ahorro y crédito hasta la Bolsa de Comercio de Chicago y otras similares. Para los propósitos de este ensayo, sin embargo, nos concentramos sólo en la regulación de organizaciones financieras que captan depósitos. Estas son el tipo más común de instituciones financieras formales en el mundo en desarrollo.

Los intermediarios que captan depósitos pueden ser distinguidos de otras instituciones financieras por tres características. Por el lado de los pasivos de su negocio,

⁶ Se puede encontrar mucha diversidad, asimismo, en los mercados financieros informales del mundo en desarrollo (Adams y Fitchett).

las instituciones que captan depósitos emiten títulos de valor fijo (promesas de pago futuro), más comúnmente depósitos, a sus clientes. Se caracterizan, también, por montos altos de deuda, en la forma de depósitos, en comparación con el patrimonio. Usualmente incurren sólo en responsabilidad limitada. Por el lado de los activos, las instituciones que captan depósitos mantienen una alta proporción de su cartera en forma de títulos poco negociables y riesgosos, en particular préstamos comerciales y personales.

Estas características de los intermediarios que captan depósitos, combinadas con la naturaleza del contrato de depósito y con las complejidades e imperfecciones intrínsecas a los mercados financieros son lo que hacen necesaria la regulación y la supervisión de esos intermediarios. Dado que siempre hay incertidumbre acerca del cumplimiento de las obligaciones financieras, debido a que son promesas a ser cumplidas en una fecha futura, pueden surgir imperfecciones en los mercados financieros si hay asimetrías de información entre los agentes acerca de la probabilidad de que las transacciones se cumplan conforme a lo contratado. Parece que casi todos, si no todos los argumentos válidos a favor de la regulación de los mercados financieros pueden, en última instancia, explicarse por combinaciones de estos elementos.

Las justificaciones tradicionales para la existencia de regulación han argumentado que las instituciones financieras que captan depósitos (por ejemplo, los bancos) son especiales porque custodian los depósitos del público, son los asignadores principales de crédito en la economía, administran el sistema de pagos y son los principales suplidores de

servicios de manejo de carteras y de diversificación y asignación de riesgos.⁷ Las instituciones financieras que captan depósitos son particularmente importantes en los países en desarrollo, donde otras dimensiones de los mercados financieros están, en el mejor de los casos, poco desarrolladas o totalmente ausentes.⁸

Dados los servicios críticos que los intermediarios que captan depósitos proporcionan, su fracaso como sistema le impondría costos altos a la economía como un todo. Descalabros y otras ineficiencias del sistema de pagos aumentarían los costos de transacciones y causarían una severa ruptura de la actividad productiva, en tanto que intentos para prevenir fracasos de bancos podrían resultar en pérdidas financieras altas para el gobierno, cuando éste tiene que rescatar intermediarios con problemas de solvencia. La ruptura del sistema bancario en los Estados Unidos durante 1907 y problemas semejantes que ocurrieron durante la Gran Depresión de los treinta son ejemplos dramáticos de crisis del sistema financiero que afectan a toda la economía. Un ejemplo más reciente ha sido el rescate de

⁷ Ignoramos argumentos a favor de la regulación que son frecuentemente el resultado de un comportamiento de búsqueda de rentas por parte de la industria misma o algún otro interés especial (Stigler). Asimismo, nos concentramos en la seguridad de los bancos, sin considerar aspectos de control monetario. En la literatura hay cada vez mayor acuerdo de que no se necesita regulación pública de las organizaciones que captan depósitos para proteger el poder adquisitivo del dinero. Más bien, examinamos los argumentos a favor de la intervención del gobierno que, creemos, tienen algún mérito, y nos concentramos particularmente en la seguridad de las organizaciones que captan depósitos.

⁸ En economías con ingresos per cápita bajos, los mercados para acciones comunes, bonos, hipotecas o incluso títulos comerciales son típicamente insignificantes. En cambio, los ahorros financieros privados son en gran medida dinero y depósitos bancarios (McKinnon, 1989). Así, los bancos se convierten en la principal fuente de fondos (no poseídos por el productor) para la empresa-familia. Esta no es una imperfección, sino más bien un reflejo del costo de la información y de la importancia de las economías de escala, de densidad y de las economías de ámbito en la producción de servicios financieros.

numerosas empresas en la industria de ahorro y préstamos, a costa del gasto gubernamental (de los contribuyentes). En el mundo en desarrollo, a su vez, el salvamento de bancos importantes tuvo lugar en Chile y en Uruguay, entre otros países, a principios de los ochentas (Brock).

No hay duda de que los intermediarios que captan depósitos prestan una gama de servicios importantes y que el fracaso del sistema tendría efectos negativos importantes sobre el resto de la economía. Otras industrias que no están tan fuertemente reguladas también tienen estas características (por ejemplo, transporte e información). La regulación y supervisión gubernamental del sistema financiero debe ser justificada más allá del argumento simple de que "los bancos son especiales".

La razón correcta subyacente para la regulación de intermediarios que captan depósitos brota de la naturaleza de los contratos entre los depositantes y los dueños de las organizaciones financieras. Estos contratos son especiales porque proporcionan ocasión amplia para el **comportamiento oportunista** por parte de las instituciones que captan depósitos.⁹ Una de las consecuencias de este comportamiento es un grado de inestabilidad de los mercados financieros más alto que el óptimo. En breve, las razones legítimas para la regulación están relacionadas con aspectos de protección al consumidor y responden a niveles de inestabilidad más altos de lo normal en la industria. Sin regulación, una proporción demasiado alta de los intermediarios financieros probablemente asumiría riesgos excesivos.

⁹ El comportamiento oportunista ocurre cuando un agente toma ventaja excesiva de los recursos comprometidos por otro, quien no puede retirarlos antes de que el contrato finalice.

La naturaleza de los depósitos y otros contratos financieros similares es que se requiere que el deudor (por ejemplo, la institución que capta depósitos) pague un monto fijo contratado al acreedor (por ejemplo, el depositante), usualmente en intervalos especificados, a menos de que el deudor (el banco) quiebre.¹⁰ En ausencia de regulación (por ejemplo, requisitos de capital), cuando esto ocurre, el deudor (banco) paga menos de lo que ha sido contratado o tal vez nada.

Una vez que los depositantes han entregado los fondos para un objetivo establecido, los administradores del banco y los dueños del capital podrían verse incentivados a tomar un riesgo mayor, dado que pueden quedarse con las recompensas adicionales, mientras que los depositantes cargan con el riesgo adicional. Existe aquí una asimetría importante. Dada la naturaleza fija de la tasa de interés pagada por los depósitos, los dueños de una institución receptora de depósitos se quedan con cualquier utilidad extraordinaria si ganan las apuestas (prestar los fondos riesgosamente), pero pueden ir a la quiebra y no asumir el costo de las apuestas perdidas.¹¹ En breve, en ausencia de regulación gubernamental, el intermediario que capta depósitos es el beneficiario de una apuesta injusta (desbalanceada) en contra de sus depositantes y/o el gobierno. El banco se puede quedar con todas las

¹⁰ Para efectos de exposición, el término banco será usado aquí para denotar cualquier intermediario formal que capte depósitos.

¹¹ El problema es idéntico cuando un prestamista (banco) le cobra una tasa de interés fija a un deudor, quien podría verse inclinado a asumir riesgos adicionales y quedarse con los rendimientos adicionales, si las cosas salen bien, o no pagar, cuando las cosas salen mal (Stiglitz y Weiss). La ausencia de requisitos de capital es así equivalente a la ausencia de garantía.

utilidades extraordinarias, sin tener que pagar todos los costos, privados y/o sociales, que resultan de préstamos excesivamente riesgosos.

Este problema de riesgo moral (*moral hazard*) está presente, también, entre el banco, cuando actúa como prestamista, y sus deudores.¹² Un deudor tiene la misma oportunidad de imponerle una apuesta injusta al banco. Esta es precisamente la razón por la cual los bancos regulan (esto es, imponen requisitos sobre) sus deudores. Este es un ejemplo de regulación a través del mercado. Estos requisitos son términos y condiciones del préstamo, voluntariamente pactados, diseñados para asegurar (o al menos para aumentar la probabilidad) de que no se dé el estado de quiebra.

Ejemplos de tales términos y condiciones del préstamo son restricciones al pago de dividendos por parte de la empresa deudora, requisitos de una inversión de capital mínima en el proyecto y todo tipo de garantías. En otras instancias (pequeños deudores), la regulación a través del mercado adopta la forma de sustitutos de garantías (*collateral substitutes*), tales como transacciones interrelacionadas o el valor de la reputación del deudor. Estas reglas crean incentivos para que el deudor se comporte en formas tales que se reduzca la probabilidad de un estado de quiebra. En esta forma, el prestamista se reduce su nivel de exposición al riesgo.

Una solución de mercado al problema de desincentivar el comportamiento oportunista por parte de los bancos no parece muy posible, sin embargo. Mientras que los bancos encuentran rentable invertir grandes montos de recursos en estimar la probabilidad de que

¹² Riesgo moral ocurre cuando una de las partes en un contrato le impone riesgos adicionales a la otra parte, más allá de lo que el contrato especifica y la víctima no tiene control sobre esos riesgos pero tiene que pagar las consecuencias.

el deudor pague un préstamo de acuerdo al contrato (evaluación del préstamo) y en hacer cumplir los términos y condiciones del préstamos (cobro del préstamo), los depositantes individuales pueden estimar que hacer esfuerzos similares, con respecto al banco, son demasiado caros en relación a su inversión (depósito). A la vez, la acción colectiva podría no ser factible (bien público). La falla del mercado que resulta de la asimetría de información entre bancos y depositantes y el correspondiente riesgo moral por parte del banco puede ser suficientemente significativa para justificar la intervención del gobierno. La pregunta difícil es cómo intervenir mejor.¹³

La posibilidad de un comportamiento oportunista es la fuente de varias preocupaciones. Primero, si el mercado falla, podrían haber pérdidas importantes de eficiencia para la economía. Alternativamente, si los consumidores son "ingenuos", entonces surgen aspectos de protección al consumidor.¹⁴ La consecuencia práctica de cualquiera de estas posibilidades (corrección de falla del mercado y/o protección del consumidor) es que la regulación se justifica.

En el caso de organizaciones financieras para microempresas, la preocupación en cuanto a la protección al consumidor aumenta si se incorporan al análisis consideraciones

¹³ En algunas instancias, los costos sociales de estas intervenciones pueden ser todavía muy altos, comparados con sus beneficios esperados. La existencia de una causa puede no ser una razón suficiente para intervenir. Se necesita un análisis de costo-beneficio. Por ejemplo, si costara un millón de colones supervisar cientos de pequeños intermediarios cuyos activos totales ascienden a medio millón, sería mejor dejar al mercado solo.

¹⁴ Los depositantes "ingenuos" o financieramente no sofisticados podrían encontrar que es difícil medir con algún grado de precisión los riesgos de depositar en un intermediario particular, incluso si tuvieran acceso a los datos necesarios. Tal evaluación puede ser demasiado cara para pequeños ahorrantes y microempresarios.

de equidad. Es razonable suponer que los depositantes en estas organizaciones están en los percentiles de menor ingreso entre las personas que poseen activos financieros en los países en desarrollo. Las pérdidas por insolvencia o por fraude afectarían, así, a segmentos de la población con menores dotaciones de riqueza y/o ingreso.

Un segundo tipo de preocupación que se origina del comportamiento oportunista o riesgo moral se relaciona con las correspondientes **externalidades negativas**. Una externalidad negativa surge porque los costos totales (sociales) de tal comportamiento son mayores que los costos (privados) enfrentados por los depositantes y los dueños de un intermediario que ha fracasado. Esto es, las partes directamente involucradas (dueños y depositantes) no cargan con todos los costos de sus acciones. Más bien, estos costos se desbordan sobre otros agentes en el mercado y sobre la economía como un todo.

Hay varias formas como estos efectos de derrame ocurren. Debería notarse primero que tomar un riesgo excesivo no siempre resulta en la quiebra o insolvencia de un banco particular. Algunas veces las apuestas y las loterías pagan. Aún en esos casos, sin embargo, cuando un banco dado toma niveles elevados de riesgo que resultan en rendimientos altos, en lugar de insolvencia, podría todavía haber efectos negativos sobre la estabilidad del sistema. Este sería el caso de un intermediario que concentra su cartera de préstamos en clientes muy riesgosos quienes, como es de esperar, estarían dispuestos a pagar una tasa de interés alta por sus préstamos. Este intermediario estaría, a su vez, dispuesto a pagar marginalmente tasas de interés más altas por sus depósitos o, equivalentemente, a incurrir en otros gastos promocionales (por ejemplo, reducir costos de transacciones para los depositantes). En un mercado competitivo, otros intermediarios se verían forzados a contestar con

un aumento de sus tasas. Esta carrera de precios podría ocurrir hasta el punto en que todos los bancos estarían forzados a prestarle a un número cada vez mayor de clientes de alto riesgo. El intermediario que inició el proceso podría tener buena suerte, en el sentido de que sus actividades riesgosas podrían obtener un rendimiento alto, mientras que al mismo tiempo ha forzado a los competidores a asumir mayores niveles de riesgo, aumentando así la probabilidad de insolvencia para el sistema como un todo.

Tradicionalmente se reconoce otra forma como esta externalidad negativa puede ocurrir. El fracaso de un intermediario puede causar pánico o corrida por los depósitos de otros intermediarios que, de otra manera, tienen situaciones financieras sanas. Las corridas por los depósitos son retiros súbitos, masivos e inesperados, que ponen en peligro igualmente a instituciones prudentes e imprudentes. Incluso depositantes educados, quienes se han informado acerca de la salud financiera de los intermediarios donde han confiado sus fondos, pueden encontrar que es racional correr a retirar sus depósitos. No basta con tener información sobre el banco. Esto ocurre porque los depositantes individuales no son capaces de pronosticar el comportamiento de otros depositantes. Es racional para los depositantes bien informados de un banco robusto retirar fondos cuando se cree que otros lo están haciendo o están a punto de hacerlo. Este es un ejemplo de la paradoja del dilema del prisionero aplicada a mercados financieros.¹⁵ Un acuerdo cooperativo, que aumentaría el bienestar, de no retirar todos los depósitos al mismo tiempo no es exigible o creíble entre los depositantes.

¹⁵ El dilema del prisionero surge cuando jugadores que encuentran en su propia ventaja cooperar, escogen estrategias con menores ganancias (*payoffs*) debido a la falta de compromisos de cooperación creíbles.

La justificación para la regulación financiera prudencial está casi completa. Sólo falta contestar la pregunta, sin embargo, de por qué es necesario restringir *ex ante* el comportamiento potencialmente oportunista y otras formas de mala administración de instituciones que captan depósitos, en vez de castigarlos *ex post*, como ocurre en el caso de la mayoría de las transacciones en la economía. Esto es, por qué es necesario o mejor adoptar regulación (preventiva) de los intermediarios que captan depósitos, en lugar de recurrir a una demanda civil resarcitoria y/o ante los tribunales penales (correctiva).

La demanda legal es una opción correctiva en el sentido de que representa un recurso para los depositantes cuando el intermediario no satisface los términos del contrato de depósito. La regulación es una acción preventiva en tanto limite el rango de acciones permisibles para el intermediario y especifique actividades que están prohibidas.

La elección de ponderaciones entre prevención (regulación) y corrección (demanda ante los tribunales penales y responsabilidad civil) debe ser enfrentada cada vez que se establece algún marco para ordenar una actividad económica. La combinación óptima no es la misma entre diferentes tipos de actividad económica. Los elementos para decidir entre regulación y legislación corriente son:

- (a) El monto de los activos mantenidos por quienes pueden cometer el "delito", relativo al tamaño de los daños (por ejemplo, el monto de los depósitos perdidos).

Entre más pequeño sea el monto de los activos mantenido por el ofensor, más se debería descansar en la prevención. La combinación de responsabilidad limitada, niveles altos de apalancamiento financiero y especificidad del capital de los intermediarios que

captan depósitos implica que el monto que los dueños pueden perder es más bien pequeño.¹⁶ Esto sustenta la justificación de la regulación. Aquí sólo se ha considerado la protección del consumidor por los daños relacionados; la justificación para la regulación se hace más fuerte cuando también se incluyen los costos de la inestabilidad del sistema.

(b) La posibilidad de una demanda (exigibilidad exitosa del contrato).

Entre menor sea la probabilidad de que una corte de justicia tome y/o otorgue una acción correctiva, el debera más sistema descansar en la regulación. Una primera dimensión de este problema resulta de la amplia dispersión del daño causado por el comportamiento oportunista por parte del intermediario, al estar diluido entre muchos. Usualmente habrá una multitud de depositantes relativamente pequeños, en tanto los costos de la acción colectiva pueden ser muy altos (Olson). Muchos depositantes individuales con saldos pequeños pueden, así, no inducir una demanda o pueden simplemente tomar ventaja (*free ride*) de los esfuerzos de otros. Un segundo aspecto de este problema es que puede ser difícil establecer en una corte de justicia la causalidad entre el comportamiento oportunista y los fracasos de los bancos.¹⁷ La baja probabilidad de una exigibilidad adecuada del contrato sustenta la justificación de la regulación (Shavell).

¹⁶ Aquí sostenemos que el capital de un banco es específico porque siempre es más valioso en manos del banco que en ninguna otra parte del mercado. Esto es así porque el capital del banco está compuesto principalmente de préstamos y de nombre de marca. Los préstamos tienen un componente significativo de información privada de la administración, mientras que el nombre no tienen valor alguno una vez que el banco está en quiebra.

¹⁷ En países en desarrollo, el sistema jurídico podría ser prohibitivamente caro, corrupto e ineficiente, reduciendo aún más la probabilidad de éxito en la exigencia del contrato. Los intermediarios financieros también enfrentan estos problemas en su papel de prestamistas.

Es poco probable que cualquier sistema sea completamente preventivo o totalmente correctivo. Debería estar más cerca del límite preventivo de la escala, sin embargo, cuanto más pequeño sea el patrimonio (en relación con la deuda del intermediario) y, también, cuanto más específico sea el capital de la organización, mayor sea el número de depositantes y menores sean sus apuestas individuales y en cuanto menores sean los costos de transacciones de dar seguimiento (monitorear) en relación con los de castigar (probabilidad de exigibilidad exitosa del contrato).¹⁸

Cuando se aplican estos criterios generales para la regulación preventiva (desde el punto de vista de la protección al consumidor) a las OFMs, el argumento a favor de una solución más cercana al límite preventivo de la escala es aún mayor. Puede implicar, incluso, que algunas OFMs deberían estar reguladas más de cerca que otros intermediarios que captan depósitos. Esto ocurre porque en algunas OFMs, aquellos en control no son propietarios del capital de la organización y cualquier acción negligente de su parte, que conduzca a la pérdida de depósitos, sería castigada, a lo sumo, con la pérdida de sus empleos.

El hecho de que las OFMs están principalmente ubicadas en países en desarrollo puede implicar, además, que la acción correctiva podría ser demasiado costosa o ser simplemente imposible para los depositantes. En varios de estos países, los insumos y la

¹⁸ Desde una perspectiva macroeconómica, si los depositantes individuales perciben que para proteger el sistema de pagos, el gobierno será responsable de la seguridad de sus depósitos, las autoridades pueden ser llamadas a comprometerse a rescates (*bail outs*) costosos. Esta garantía no es usualmente deseable, pero si el gobierno está comprometido a ella, entonces la regulación preventiva puede ser adoptada para minimizarle al gobierno el costo de los salvamentos.

tecnología (leyes, tribunales, experiencia) para la acción correctiva podrían no estar disponibles. Este podría ser el caso con respecto a cualquier estructura de regulación o supervisión. El argumento aquí es que, bajo ciertas circunstancias, podría ser más fácil desarrollar un marco regulatorio que adaptar todo un sistema jurídico para permitir la acción correctiva.

IV. Principios para la regulación de instituciones financieras que captan depósitos

Hay una justificación para la regulación prudencial de estos intermediarios. Mucho del debate no es, sin embargo, acerca de si debería o no haber regulación, sino acerca de cuánta regulación y de qué tipo.¹⁹ La teoría económica tiene todavía que ofrecer principios uniformes para la determinación del grado óptimo de regulación. Una razón es que tal fórmula tal vez ni exista, debido a que el tipo y grado óptimo de regulación podría ser muy específico, en términos de tiempo, ubicación y aún de estructura institucional de las organizaciones a ser reguladas. Lo más que podemos ofrecer es un conjunto de principios generales o de mandamientos regulatorios.

Los siguientes son principios que deberían ser incluidos entre estos **mandamientos regulatorios**:

¹⁹ Por el momento ignoramos restricciones políticas e institucionales muy reales e importantes que podrían implicar dificultades para establecer un marco regulatorio adecuado.

- (a) La regulación debería tratar de minimizar las perturbaciones al balance competitivo existente entre los intermediarios financieros.

Este principio de **neutralidad competitiva** requiere, entre otras cosas, que el ambiente regulador le ofrezca a todos los jugadores del mercado un campo de juego balanceado. No se debería otorgar una ventaja a ningún tipo particular de intermediario simplemente como resultado del nombre en su razón social o de percepciones implícitas (buenas o malas) acerca de su clientela u operaciones.²⁰ Instituciones financieras que operan bajo razones sociales iguales o diferentes deberían ser capaces de encontrar sus ventajas comparativas en el servicio de todos los posibles nichos de mercado.

- (b) Los efectos negativos de la regulación sobre la eficiencia en el sistema financiero deberían ser minimizados.

La eficiencia de un sistema financiero es un concepto multidimensional. La primera dimensión está relacionada con eficiencia asignativa. Esto requiere que los recursos fluyan a las organizaciones que ofrecen los rendimientos esperados más altos posibles, ajustados por el riesgo. Segundo, la eficiencia operativa se refiere al uso de recursos reales en el proceso de intermediación financiera. Deberían gastarse cuantos menos recursos se pueda (costos de transacciones bajos). Finalmente, la eficiencia dinámica es la capacidad de los intermediarios de adaptarse en el tiempo a las necesidades de los usuarios del sistema. La buena regulación minimizaría los costos, tanto directos (por ejemplo, costos de

²⁰ Por ejemplo, en varios países, los bancos cooperativos están sujetos a requisitos de capital menos estrictos que otros intermediarios equivalentes, por razones completamente "políticas".

cumplimiento) como indirectos (por ejemplo, menor competitividad e innovación), provocados por las reglas externas impuestas al sistema.

- (c) La regulación de los mercados financieros no debería usarse para promover el logro de objetivos sociales (por ejemplo, alivio de la pobreza) o para dar asistencia a sectores particulares de la población o a industrias prioritarias.

En la mayoría de los casos, la regulación dirigida a alcanzar estos objetivos cae dentro de la categoría de represión financiera, porque le impone cargas al sistema financiero (o a algunos de sus participantes) con el fin de subsidiar a otros sectores de la economía. En la práctica, estas regulaciones han fracasado en el logro de sus objetivos, pero le han impuesto altos costos a todos los participantes en el mercado. Los objetivos sociales y políticos pueden ser alcanzados mejor (tanto en términos de efectividad como de costo) a través de medios fiscales (González Vega, 1976).

- (d) El propósito de la regulación y supervisión no debería ser evitar los fracasos de bancos a todo costo. Tal objetivo de política no es alcanzable y perseguirlo podría inducir efectos negativos severos.

No hay ningún propósito en permitir que organizaciones ineficientes continúen operando en el mercado. Si un intermediario no adopta las estrategias correctas, no tiene la flexibilidad para adaptarse a cambios en el ambiente, no reacciona a los ataques competitivos de sus rivales o simplemente sus dueños no son capaces de evitar incompetencia o conducta deshonestas por parte de su equipo de trabajo, entonces el papel de un regulador es asegurarse que los propietarios del intermediario reemplacen las pérdidas de patrimonio o

que salgan de la industria sin dañar los intereses de sus depositantes o la estabilidad del mercado.

En efecto, la política de prevenir los **fracasos de bancos**, o simplemente de posponerlos, ha provocado la reducción de la competencia y la ineficiencia de sistemas financieros completos, al tiempo que ha ejercido presiones significativas en el presupuesto del gobierno o en las pérdidas operativas del Banco Central. Los objetivos de regulación y supervisión deberían ser únicamente evitar **fracasos innecesarios** de bancos y minimizar los efectos negativos de los fracasos que deban ocurrir. Una forma de alcanzar estos objetivos es asegurar que aquellos responsables de cualquier fracaso, ya sea por fraude o por falta de habilidades financieras, asuman casi todos, ojalá todos los costos correspondientes, y que no puedan transferir estos costos a sus clientes y/o al gobierno.

- (e) La regulación debe descansar, lo más posible, en el interés propio de los agentes económicos. La regulación del gobierno debería estimular, lo más posible, la habilidad del mercado de hacer valor los contratos. En breve, las regulaciones que impliquen **incentivos compatibles** son óptimas.²¹

La razón fundamental para la regulación surge tanto de las preocupaciones por la protección al consumidor que nacen de la necesidad de restringir el atractivo de tomar riesgos excesivos (esto es, el comportamiento oportunista) por parte de los intermediarios como de las externalidades negativas asociadas con tal comportamiento. En general, hay dos formas posibles de enfrentar *ex ante* el comportamiento oportunista *ex post*. La primera

²¹ Hay compatibilidad de incentivos cuando, dadas restricciones exigibles, el agente escoge voluntariamente el comportamiento deseado porque resulta en su interés hacerlo.

es mantener los poderes discrecionales del intermediario dentro de límites estrechos y supervisados de cerca. La segunda es descansar en el interés propio del intermediario, introduciendo incentivos que induzcan un comportamiento discrecional consistente con el objetivo de reducir la toma de riesgos excesivos.

La segunda opción descansa en la posibilidad de disciplinar externa e internamente a los agentes (Holstrom y Tirole). La disciplina interna resultaría, por ejemplo, de una regulación que requeriría que los bancos mantengan un monto mínimo de capital (esto es, un deducible). Un deducible lo suficientemente grande puede inducir un comportamiento más prudente por parte de la administración. La disciplina externa se alcanza por medio de la competencia en los mercados (por ejemplo, la toma del control accionario por otros accionistas o el mercado para contratar y despedir agentes).

- (f) El marco regulador no debería ser estático; debe reconocer que inevitablemente habrá innovaciones frecuentemente adoptadas para evitar la regulación original. El ambiente regulador debería evolucionar concordantemente (esto es, ser flexible en el tiempo).

Los esfuerzos para alterar las soluciones de mercado a través de la regulación coercitiva inducen respuestas en la forma de innovaciones para evitar la regulación original. Estas innovaciones pueden tomar la forma de nuevos productos o servicios (por ejemplo, pasivos no registrados en el balance de situación o pueden conducir a la sustitución de productos. La eficiencia del proceso de regulación prudencial se reduce conforme la innovación se difunde en el mercado.

La innovación tiende a difundirse rápidamente en los mercados financieros, dado que los competidores replican fácilmente ambos tipos de innovación, de producto y de procesos. Los productos son ampliamente disponibles y no están protegidos por patentes, mientras que los procesos se copian a través de la movilidad de empleados y/o se originan en tecnología ampliamente disponible (computadoras, telecomunicaciones). La regulación se puede hacer cada vez menos efectiva en la presencia de evasión, a menos de que los reguladores respondan rápidamente con el fin de cerrar los portillos creados por la innovación.

Probablemente los reguladores reaccionan al cambio más lentamente que las organizaciones que ellos supervisan y regulan. La mayoría de los sistemas políticos no tienen incentivos automáticos que promuevan respuestas rápidas. Eventualmente, sin embargo, un proceso de re-regulación ocurre y el ciclo se repite. Esto es lo que Kane (1977) identifica como un proceso de **regulación dialéctica**. Claramente, la regulación y supervisión realistas tienen que desarrollarse paralelamente a estas fuerzas de mercado. Esto es necesario para asegurar que la regulación siga siendo efectiva, que las innovaciones potencialmente riesgosas para evitar la regulación no se conviertan en un problema y que los beneficios de la competencia se cosechen.

- (g) El marco regulatorio debería ser lo suficientemente flexible como para incorporar el hecho de que podría ser necesario regular diferentes intermediarios en forma diferente.

Las diferencias que podrían ser importantes para propósitos de regulación tendrían que ver con el entorno en que los intermediarios operan, los nichos de mercado que sirven y su diseño institucional. Por diseño institucional nos referimos principalmente a los dere-

chos de propiedad y a las reglas de control sobre los activos de la organización. Por ejemplo, los activos de una cooperativa están controlados por el sistema de un hombre-un voto, mientras que la regla correspondiente para un banco comercial es una acción-un voto. Aquí suponemos que los tipos y razones sociales de las organizaciones (por ejemplo, cooperativas, organizaciones no gubernamentales, bancos comerciales) que hay en un mercado financiero dado son exógenos o independientes de la regulación. En varios casos, la regulación y la imposición tributaria permiten el arbitraje de razones sociales y la existencia de algunas organizaciones que no existirían en la ausencia de regulación asimétrica.

La necesidad de flexibilidad surge porque tales diferencias implican riesgos idiosincráticos para diferentes intermediarios. Un riesgo idiosincrático ocurre cuando un intermediario particular enfrenta una fuente de variabilidad potencial en su ingreso neto y en el valor de su capital patrimonial (esto es, la posibilidad de insolvencia) que no afecta a otros tipos de intermediarios en la misma forma. Por ejemplo, hay riesgo idiosincrático cuando el mismo tipo de riesgo es más intenso (esto es, el valor esperado de malos resultados es más alto) para un tipo dado de intermediario o cuando otros intermediarios lo pueden reducir más eficientemente, a través de diversificación o de otras maneras.

Los riesgos idiosincráticos entre entornos económicos (por ejemplo, países o regiones) no permiten la réplica exacta de marcos regulatorios. Por ejemplo, el marco regulatorio en un país con mercados de liquidez bien desarrollados debería estar preocupado, principalmente, por la insolvencia. Las reservas de liquidez, por otra parte,

deberían ser una preocupación regulatoria importante cuando estos mercados no funcionen eficientemente.

Podrían haber riesgos idiosincráticos que se originan en los segmentos o nichos de mercado que un intermediario sirve.²² Los intermediarios especializados en otorgar préstamos para vivienda probablemente enfrentarían consistentemente mayores exposiciones al riesgo de tasas de interés (como resultado del arbitraje plazos) que empresas financieras especializadas básicamente en préstamos de corto plazo. El marco regulador debe ser lo suficientemente flexible para acomodar tales diferencias, con el fin de permitirle a instituciones que operan bajo diferentes razones sociales posibles encontrar sus ventajas comparativas en el servicio de todos los posibles nichos de mercado. Incluso intermediarios que tengan la misma razón social deberían ser capaces de encontrar cuáles sectores o segmentos del mercado pueden servir a un menor costo y, por lo tanto, más rentablemente que sus competidores. El papel de la regulación es asegurar que se tomen las precauciones apropiadas en cada caso.

Los riesgos idiosincráticos también pueden surgir del diseño institucional de los intermediarios. Por ejemplo, algunos tipos de intermediarios (por ejemplo, cooperativas y organizaciones no gubernamentales) tienen una estructura de propiedad difusa, que hace que los "dueños" no provean un grado óptimo de vigilancia sobre sus operaciones. La importancia de considerar estas diferencias es más que simplemente académica; tiene impli-

²² Algunas veces, diferenciales de riesgo consistentes son el resultado de una mala regulación, tales como reglas que obligan a ciertos intermediarios a otorgar crédito sólo en zonas geográficas específicas y/o para propósitos específicos (por ejemplo, la industria de ahorro y préstamos de los Estados Unidos). Estas regulaciones no le permiten a los intermediarios diversificar suficientemente sus riesgos.

caciones políticas vitales. La supervisión prudencial no sólo sería mejor (esto es, habría menor probabilidad de fracaso), sino más eficiente también (esto es, más efectiva en términos de costos) cuando se reconocen estas distinciones.

El hecho de que los riesgos idiosincráticos requieran regulación diferenciada no es contradictorio con el principio de neutralidad competitiva mencionado antes. No se asegura igualdad de tratamiento tratando a desiguales por igual. La idea es permitir la diversidad de organizaciones compatible con la diversidad de necesidades en el mercado, pero al mismo tiempo asignar el peso de la regulación con la máxima eficiencia.

V. Instrumentos frecuentemente adoptados en la regulación prudencial

El ámbito y los tipos de regulación gubernamental de intermediarios que captan depósitos varía significativamente entre países. En general, las regulaciones prudenciales se pueden clasificar en preventivas o protectoras. Las regulaciones preventivas tratan de controlar la exposición al riesgo del sistema con el fin de reducir la probabilidad de fracaso agregado. La regulación protectora, por otra parte, se focaliza en asegurarle a los depositantes que, como individuos, no enfrentarán pérdidas en caso de que un intermediario particular experimente dificultades financieras. El principal objetivo de las intervenciones protectoras es evitar corridas por los depósitos como resultado del fracaso de un banco. Esto se alcanza eliminando el incentivo del depositante de ser el primero en retirar los fondos de un intermediario en problemas.

La siguiente es una breve discusión de las regulaciones más comúnmente observadas. Las regulaciones protectoras se examinan primero:

(a) El papel del gobierno como prestamista de última instancia:

Los gobiernos, más frecuentemente a través de los bancos centrales, pueden intervenir en los mercados financieros para proveer préstamos de liquidez a intermediarios en problemas. Esto debería diferenciarse de las operaciones de mercado abierto del banco central dirigidas a aumentar la liquidez de todo el sistema, por razones macroeconómicas. Nos referimos a la ayuda de liquidez para organizaciones individuales.

La idea detrás de la facilidad ofrecida por el **prestamista de última instancia** es que pueden haber intermediarios temporalmente sin liquidez pero que son solventes y pueden sobrevivir en el largo plazo. El supuesto implícito es que o los mercados de liquidez no funcionan apropiadamente o que las autoridades poseen un mejor juicio que el mercado acerca de la robustez y posibilidades de supervivencia en el largo plazo de organizaciones individuales. Si los mercados funcionan apropiadamente, la liquidez no debería ser un problema en tanto el intermediario sea solvente.²³

(b) Seguro sobre depósitos:

El principal objetivo de un **seguro sobre depósitos** es eliminar el incentivo del depositante a ser el primero en retirar los fondos de un intermediario en problemas. Se cree que esto aumenta la estabilidad del sistema. La eliminación del incentivo post-depósito a correr, es uno de los posibles efectos del seguro sobre depósitos. El seguro sobre depósitos también puede implicar, sin embargo, efectos negativos en el comportamiento pre-depósito de los individuos. En particular, los ahorrantes podrían tener menos incentivos para verificar

²³ Aunque la liquidez y la solvencia son conceptualmente diferentes, en la práctica puede ser difícil distinguirlos. Una administración de liquidez incorrecta implica el riesgo de ajustes correspondientes en los costos que pueden poner en peligro la solvencia.

la salud financiera de los intermediarios donde colocan sus fondos, si se sienten protegidos por el seguro.²⁴

Las intervenciones regulatorias protectoras necesariamente requieren de un marco adecuado de regulaciones preventivas y un sistema eficiente de supervisión. Por esta razón, las intervenciones protectoras deberían ser el último paso, si es que se les asigna un papel del todo, en el desarrollo de un marco prudencial. El establecimiento de medidas protectoras en la ausencia de regulación y supervisión prudencial elimina la disciplina del mercado e incentiva riesgos que podrían ser mayores que los que resultan de la ausencia de regulación.

Es mejor no tener regulación que adoptar regulación protectora solamente. En particular, el seguro sobre depósitos sin un buen sistema de supervisión elimina el costo del banco de aumentar su riesgo (esto es, elimina la disciplina de mercado). Sería imposible, por ejemplo, calcular primas basadas en riesgo. Esta reducción del costo del riesgo para los bancos tendría el efecto de hacerlos menos seguros de lo que serían de otra forma, exactamente el resultado opuesto al que las intervenciones prudenciales buscan.

Hay dos posibles enfoques de las intervenciones protectoras. El enfoque discrecional consiste en intervenciones que dependen del juicio de las autoridades. Esta es la intervención del tipo "no es seguro". El gobierno podría o no rescatar a los depositantes o podría o no actuar como prestamista de última instancia. El segundo enfoque son las

²⁴ Como señala Kane (1985), en presencia de un seguro sobre depósitos, los dueños-administradores de los bancos podrían asumir, también, mayores riesgos de lo que harían de otra forma.

intervenciones contractuales. Los arreglos institucionalizados de seguro sobre depósito ilustran este enfoque.

Cada enfoque tiene sus propias ventajas y desventajas. La principal ventaja del enfoque **discrecional** es que no elimina completamente la disciplina del mercado. El hecho de que la intervención pueda o no ocurrir implica que queda algún incentivo para los depositantes de tomar en cuenta y darle seguimiento a los riesgos. Por otra parte, su principal desventaja es que podría crear un tratamiento asimétrico de los intermediarios, que podría resultar en subsidios implícitos para algunos de ellos (por ejemplo, falta de neutralidad competitiva). El ejemplo clásico de esto es la hipótesis de que "es muy grande para que quiebre", que sostiene que las autoridades reguladoras permitirán con menos probabilidad el fracaso de bancos relativamente grandes. El peligro de que intermediarios políticamente poderosos puedan disfrutar de una mejor protección del gobierno bajo el enfoque discrecional está relacionado de alguna forma con este tratamiento asimétrico de los intermediarios.²⁵

La principal desventaja del enfoque **contractual** es que elimina completamente la disciplina del mercado y, por lo tanto, crea incentivos para los depositantes y los intermediarios de tomar riesgos. Su principal ventaja es que elimina la incertidumbre, disminuyendo así la posibilidad de una corrida por los depósitos.

Entre las medidas más frecuentes de regulación preventiva están:

²⁵ Este es el caso, en varios países, de bancos que son propiedad del estado, en comparación con bancos privados. Esto disminuye el costo de los fondos movilizados por los bancos públicos por debajo de los costos financieros de sus competidores privados.

(a) Otorgamiento de licencias para intermediarios financieros:

Casi todo gobierno ha restringido la entrada de empresas a la industria financiera formal, al requerirles que obtengan una licencia o una **razón social** legal (patente). Aunque la existencia de este requisito es casi universal, las razones para pedirlo pueden diferir. En muchos casos, la promoción de la robustez de los intermediarios no es otra cosa que una razón pretendida para imponer restricciones a la entrada, cuando de hecho el propósito de la regulación es restringir la competencia e influir en la estructura del mercado al crear, a través de las barreras adoptadas, rentas monopolísticas para las empresas establecidas en la industria. El requisito de demostrar "necesidad" de que existan intermediarios adicionales, antes de que se otorgue una licencia, ilustra este objetivo oculto.

Desde una perspectiva puramente regulatoria, los únicos propósitos de cualquier requisito de licencia deberían ser asegurar una capitalización adecuada y la disponibilidad de una administración robusta (por ejemplo, antecedentes y calidad moral), y no limitar la entrada y reducir la competencia.

(b) Requisitos de capital

Los requisitos regulatorios que tienen que ver con la adecuación de capital tienen dos dimensiones diferentes. La primera es el establecimiento de un nivel mínimo de capital requerido para entrar. Este es un monto absoluto de dinero. La segunda dimensión es requerir el mantenimiento de alguna razón de solvencia o apalancamiento. Esta es una proporción mínima con respecto a los activos del intermediario.

La adecuación de capital es probablemente el componente más importante de cualquier marco regulatorio, por el papel clave del capital en la operación de un interme-

diario financiero. La definición más elemental del patrimonio es el monto de dinero que le queda a los propietarios de la institución en el evento de que se desmantele la organización, después de que se les pague a todos los acreedores.²⁶ Patrimonio es un pasivo que los propietarios no pueden retirar del todo y sobre el cual no debería ser necesario pagar un rendimiento fijo o contratado.

Como tal, el capital juega dos papeles. El primero es la función tradicionalmente reconocida de fondos amortiguadores (colchón), para absorber pérdidas en el estado de resultados. En el caso de pérdidas moderadas, el capital le permitiría a los depositantes redimir sus depósitos por su valor total. Sin embargo, debido a los niveles altos de deuda en relación al capital por el lado de los pasivos de los intermediarios que captan depósitos, el capital no representa una protección significativa. Esto se debe a que pérdidas pequeñas, en relación con los activos, podrían destruir todo el capital.

La función auténtica del capital en términos de protección al consumidor es desempeñar el papel de deducible, en el sentido de una póliza de seguro. El patrimonio es el monto que los propietarios de un banco perderían en el evento de una quiebra. Entre mayor sea el deducible (las pérdidas esperadas por los dueños), más cauteloso será el comportamiento del intermediario (asumirá menos riesgo). En breve, desde una perspectiva regulatoria, la principal función del patrimonio es inducir la compatibilidad de incentivos (esto es, reducir el riesgo moral) entre los depositantes y los propietarios de un

²⁶ Bajo un régimen de responsabilidad limitada, este monto es la pérdida máxima en que se puede incurrir, dado que los propietarios no tienen responsabilidad personal más allá de sus participaciones accionarias en la empresa.

intermediario. Dado un deducible lo suficientemente grande, los intereses de los dueños y de los depositantes serían semejantes y los primeros se comportarían consecuentemente.

Las regulaciones de capital en la forma de alguna razón mínima de solvencia o razón máxima de apalancamiento implican incentivos compatibles. Esto corresponde a regulación robusta. Por otra parte, los requisitos de capital en la forma de un monto mínimo de capital para entrar a la industria son, conceptualmente, regulación anti-competitiva. La única justificación para este último tipo de regulación es pragmática y tiene que ver con la dificultad de supervisar grandes números de intermediarios con operaciones de pequeña escala. De hecho, la reducida competencia en la industria aumenta el monto del capital, conforme aumenta el valor de las empresas establecidas (esto es, reservas escondidas). Estas reservas representan una transferencia desde los clientes hacia los propietarios de las empresas existentes generada por las ineficiencias que resultan de la competencia restringida.²⁷ En la mayoría de los casos, la mayor estabilidad resultante podría ser demasiado cara en términos de las pérdidas de eficiencia.

Hay dos problemas generales con la utilización práctica de las razones de capital. El primer problema tiene que ver con la definición de capital y con su medición. El capital como deducible debería incluir todas las reservas escondidas, incluyendo el valor de la razón social o franquicia de firmas establecidas bajo competencia restringida y una valoración de mercado adecuada de sus activos.

²⁷ El valor de mercado de la franquicia cuando se restringe la competencia está dada por el valor presente descontado de cualesquier renta monopolística que resulta de la estructura de la industria.

El segundo problema es la calificación de pasivos no registrados en el balance de situación (*off-balance sheet*). Estos son usualmente pasivos contingentes, tales como garantías o contratos relacionados, que todavía no han afectado el balance de situación de la organización pero que podrían generar un derecho sobre los activos de la organización en el futuro. Aunque no aparecen en el balance de situación, estos compromisos representan obligaciones contractuales reales que implican riesgos. Los rubros no registrados en el balance de situación son uno de los instrumentos más comunes de la evasión de regulación con respecto a los requisitos de capital.

Uno de los retos más interesantes en la regulación de OFMs es que algunas de estas organizaciones tienen estructuras de derechos de propiedad que evitan que el capital contable desempeñe su papel de deducible. Esto ocurre porque estos intermediarios no tienen dueños en el sentido tradicional. Esto puede sugerir la necesidad de un tipo diferente de regulación para algunas OFMs.

(c) Prohibición de préstamos a personas relacionadas

Una regulación común e importante de los intermediarios financieros es limitarles el monto de préstamos que pueden otorgar a **personas relacionadas** con el banco (por ejemplo, grandes accionistas, compañías relacionadas, empleados). El argumento usual para esta regulación es que tales préstamos podrían no satisfacer los mismos estándares que los préstamos otorgados a otros deudores (Polizatto, 1989). Esto es, los préstamos a personas relacionadas podrían ser otorgados con base en criterios diferentes al de maximización para el intermediario de los rendimientos ajustados por riesgo. Los préstamos a personas relacionadas usualmente no están bien garantizados.

Más importante aún, los dueños de la institución podrían usar el crédito a personas relacionadas para recapturar su patrimonio, eliminando, por lo tanto, su función de deducible. En el caso cuando las personas relacionadas reciben préstamos que equivalen a una gran proporción de su capital, pueden evadir su parte en las pérdidas de una quiebra dejando de pagar los préstamos que han recibido. Esta posibilidad de redimir patrimonio a través de préstamos elimina los incentivos para no asumir riesgos excesivos.

Restricciones sobre los préstamos a personas relacionadas son necesarias para la exigibilidad exitosa de cualquier regulación de capital. La regla general nunca debería permitirle a un banco prestarle a sus dueños, directa o indirectamente. Este es uno de los retos de la regulación, sin embargo, en el caso de intermediarios que son propiedad de sus clientes (por ejemplo, cooperativas de crédito, bancos comunales), dado que estas organizaciones le prestan principalmente a sus dueños. Esto representaría un ejemplo de la necesidad de regulación idiosincrática.

(d) Reglas de diversificación:

Esta restricción regulatoria tiene el propósito de prevenir que la cartera de inversiones o préstamos del intermediario esté concentrada alrededor de unos pocos clientes individuales o de un grupo de clientes que constituyen un sólo riesgo económico, a través de una correlación positiva del resultado de sus actividades.

Aunque la forma y contenido preciso de esta regulación varía significativamente, debería estipular límites sobre préstamos, inversiones y exposición (por ejemplo, riesgos cambiarios). Estos límites no deberían establecerse en montos absolutos; más bien, el

monto que cualquier intermediario puede efectivamente arriesgar en una sola apuesta debería ser una función de su patrimonio.

Las restricciones absolutas sobre el monto máximo a prestarle a un único cliente se usan, algunas veces, para segmentar el mercado y limitar la competencia. Las restricciones como proporción de los activos, en lugar del patrimonio, son un incentivo para que los intermediarios aumenten su nivel de apalancamiento, con el fin de aumentar los límites aceptables en el monto de los préstamos y en la concentración. Esto tiene implicaciones negativas obvias, dado que el papel del patrimonio como deducible disminuye.

Las regulaciones anti-competitivas frecuentemente impiden una diversificación del riesgo adecuada. Las restricciones sobre la expansión geográfica y sobre la diversificación de productos son ejemplos de estas restricciones regulatorias negativas. Este ha sido el caso, desafortunadamente, de muchas instituciones financieras de desarrollo y puede ser el caso de varias OFMs.

(e) Regulación sobre actividades permitidas:

Algunos países han tratado de separar las actividades bancarias de las áreas de negocios no bancarias. En la práctica esto ha implicado prohibir o restringir las inversiones en acciones por parte de los intermediarios que captan depósitos. Se han presentado dos argumentos tradicionales y diferentes en favor de este tipo de regulación. El primero no es prudencial en esencia y tiene que ver con prevenir la concentración del poder económico. El segundo argumento, basado en consideraciones prudenciales, es que las acciones comunes o las inversiones patrimoniales no deberían estar en las carteras de los intermediarios porque son demasiado riesgosas.

Esta restricción es un buen ejemplo de la necesidad de adoptar regulaciones diferentes para ambientes de mercado diversos. En países con mercados de capital desarrollados, la disponibilidad de un activo adicional (acciones) debería ser beneficioso para el desempeño de la cartera del banco, desde la perspectiva de la eficiencia en riesgo-rendimiento. En tales países, la autoridad supervisora está en posición de darle seguimiento al precio de mercado de esos activos y, por lo tanto, al desempeño de la cartera. Esto es aceptable en tanto el intermediario mismo no opere los otros negocios.

Los países en desarrollo, por otra parte, no tienen mercados de capital que funcionen adecuadamente. Esto implica que podría ser imposible o prohibitivamente caro darle seguimiento al desempeño de la cartera de un banco cuando incluya acciones o inversiones patrimoniales de cualquier tipo. En estas circunstancias, tales inversiones deberían ser evitados. Los problemas se complican más en el caso de inversiones directas. Las cooperativas de crédito en países en desarrollo, por ejemplo, han invertido y administrado todo tipo de negocios (por ejemplo, abastecedores) paralelamente con sus operaciones de intermediación financiera. Esta ha sido una importante fuente de dificultades para estas organizaciones. La multi-actividad pone seriamente en peligro las posibilidades de supervisión efectiva y de valoración del riesgo de los intermediarios financieros.

(f) Poderes generales para la exigibilidad de la regulación:

El marco regulatorio debería darle a la agencia supervisora suficiente autoridad para realizar su mandato. Entre los poderes generales otorgados a los reguladores, más frecuentemente observados, están la capacidad de requerir formatos estándares para reportar el desempeño financiero, de cesar y desistir, de restringir y suspender el pago de

dividendos y/o de forzar a los intermediarios a crear reservas adecuadas. La necesidad de la mayoría de estos poderes se origina en los requerimientos de aplicación de las actividades de supervisión.

VI. Principios de supervisión prudencial

La supervisión prudencial se refiere al proceso de hacer valer el marco regulatorio. Los esfuerzos tienen como objetivo darle seguimiento (monitorear) y dirigir a los intermediarios individuales con el fin de asegurar que obedezcan los requerimientos regulatorios y que no se comporten imprudentemente. Es claro que habría poca ventaja en tener buenas políticas regulatorias en la ausencia de mecanismos eficientes de exigibilidad.

Dado que el principal propósito de la regulación es reducir el riesgo y sus efectos negativos, el reto práctico de la autoridad supervisora es diseñar indicadores para medir estos riesgos, darle seguimiento y analizar el impacto que eventos externos o perturbaciones exógenas puedan tener sobre el desempeño de los mercados y los intermediarios financieros y para asegurar que los datos con que se alimenta el sistema de seguimiento son precisos y reflejan la situación real del intermediario.

El principal objetivo de un sistema de supervisión debería ser, por lo tanto, trabajar como un **mecanismo de alerta temprana** sobre los cambios en la probabilidad de que un intermediario individual se vuelva ilíquido, insolvente o ambos. Esto requiere la predicción de eventos futuros, tanto exógenos al intermediario como producto de sus propias acciones, y sobre cómo estos eventos pueden afectar la salud financiera de la organización. Dado que tales predicciones son difíciles, por naturaleza, lo que la mayoría de los supervisores hace

es darle seguimiento al desempeño presente de los intermediarios y hacer inferencias sobre los riesgos futuros, con base en las tendencias pasadas, en la espera de que los cambios sean lo suficientemente lentos como para permitir intervenciones a tiempo.

Como en el caso de la regulación, no hay una receta fácil de seguir para una supervisión robusta. Es más, la misma naturaleza de los riesgos bancarios hace su medición muy difícil. Aún supervisores bien capacitados y experimentados emitieron reportes positivos sobre el Continental Illinois Bank sólo unos pocos meses antes de que tuviera que ser tomado por el Federal Deposit Insurance Corporation. Hay, sin embargo, algunos principios básicos que, en congruencia con la sección anterior, se llamarán mandamientos de supervisión.

Los siguientes son algunos de los principios que deberían ser incluidos entre estos **mandamientos de supervisión**:

- (a) Las actividades de supervisión no deberían usarse para hacer cumplir reglas diferentes a aquellas relacionadas con la regulación prudencial.

En algunos países se le pide a los supervisores bancarios que verifiquen el cumplimiento con leyes tributarias, controles cambiarios, encajes legales del Banco Central y similares. Mandatos adicionales afectan la capacidad de los supervisores de concentrarse en su principal tarea de valoración del riesgo y el control de actividades, al tiempo que crean incentivos adicionales para que los regulados escondan información.

- (b) Las autoridades supervisoras no deberían administrar instituciones intermediarias.

Se debe trazar una línea entre la supervisión y el control total. Las actividades de supervisión y las tareas de administración deben mantenerse separadas. La supervisión

debería intentar que los intermediarios cumplan con un número relativamente pequeño de reglas claras. Las actividades tradicionales de supervisión no deberían tener que ver con la administración del personal, políticas de precios o incluso consejo operativo técnico a los intermediarios financieros. Si la regulación prudencial requiere que los intermediarios tengan al menos un porcentaje dado de sus activos financiado con patrimonio, entonces la supervisión prudencial debería asegurarse de que los intermediarios cumplan con esta restricción. Otros asuntos de control interno no deberían ser una preocupación particular, a menos de que haya problemas con la especificación de los derechos de propiedad de la organización.

- (c) La supervisión requiere un seguimiento constante y frecuente. No debería haber intervalos amplios entre las actividades de supervisión.

Dada la naturaleza de los contratos financieros, que implican el cambio de dinero (poder adquisitivo ahora) por promesas de pago futuro (usualmente documentadas, pero promesas aún), los riesgos involucrados en tales contratos cambian constantemente. Así, la probabilidad de que cualquier intermediario sea capaz de honrar sus depósitos puede cambiar casi inmediatamente. Un sólo préstamo grande o la adopción de una posición cambiaria pueden cambiar dramáticamente la posición financiera de un intermediario en unas pocas horas después de la visita de un supervisor.

- (d) La supervisión de los intermediarios financieros debería tener un componente significativo de predicción. La valoración de los niveles de riesgo que un intermediario enfrenta no debería estar basada solamente en el desempeño pasado.

La supervisión efectiva requiere una mejor **capacidad predictiva** que la que los métodos tradicionales de calificación de bancos ofrecen. Una sugerencia es llevar a cabo simulaciones acerca del desempeño de los intermediarios bajo diferentes escenarios razonables. Esto es, un componente importante de la supervisión prudencial es contestar, en forma sistemática, preguntas tales como "¿qué le pasaría a un intermediario A (o grupo de intermediarios B) si las tasas de interés de mercado cambian en tantos puntos porcentuales?"²⁸ Entre más eficientes sean las predicciones del supervisor, más efectivo será el sistema de alerta temprana.

- (e) La supervisión prudencial, así como el proceso de hacer cumplir la ley y las regulaciones, deberían mostrar un alto grado de flexibilidad y neutralidad con respecto a razón social y los segmentos de mercado servidos por intermediarios particulares.

Preguntas tales como "cómo un evaluador de bancos estima las provisiones necesarias para las pérdidas por préstamos en un intermediario cuya cartera está respaldada sólo por referencias personales" sugieren la necesidad de diferenciar entre organizaciones. Claramente, este proceso de evaluación debe ser diferente en el caso de un banco comercial, cuya cartera de préstamos está garantizada con activos por los cuales sería más fácil obtener valores de mercado.

²⁸ Se puede arguir que el costo para los contribuyentes americanos de la crisis de las asociaciones de ahorro y préstamos se hubieran reducido significativamente si los supervisores de bancos de los Estados Unidos hubieran simulado los desempeños de los bancos individuales y de la industria asumiendo una disminución en los precios de bienes raíces.

Bajo el mismo argumento, un ambiente regulatorio apropiado debería ser lo suficientemente flexible para entender que una tasa de delincuencia, como quiera que se mida, de por ejemplo 15 por ciento, en un intermediario que hace préstamos muy pequeños y cobra tasas de interés suficientemente altas, puede ser más satisfactorio que una tasa del 5 por ciento en un banco comercial.

La importancia de la flexibilidad va más allá de la necesidad de medir niveles diferentes de riesgo entre organizaciones diferentes. Entre otras cosas, la supervisión debería responder al cambio y a las innovaciones. A los intermediarios más riesgosos simplemente se les pediría mantener mejores provisiones (no se les permitiría hacer efectivas sus apuestas). En todo caso, el objetivo de la regulación debería ser evitar niveles excesivos de riesgo en las transacciones financieras; no asegurar completa certidumbre, que es imposible de todas formas. La regulación debería, en efecto, permitir diferentes grados de riesgo, para que los agentes informados encuentren una oportunidad de escoger de acuerdo a sus preferencias de riesgo-rendimiento.

VII. La metodología de supervisión

Un mecanismo eficiente para la supervisión de los intermediarios financieros debería tener dos componentes básicos. Aquí, eficiencia se refiere a la maximización de la probabilidad de descubrir violaciones de la regulación a un costo mínimo. El primer componente sería un sistema de alerta temprana basado en datos reportados por los mismos intermediarios a la autoridad supervisora. Este es un componente desde afuera (*off-site*) de la

estructura de supervisión. Su principal propósito es dar una descripción frecuente de la salud financiera y de los riesgos de cada uno de los intermediarios supervisados.

El sistema de alerta temprana puede usar modelos estándares de quiebra para identificar aquellos intermediarios con probabilidad de fracasar en el futuro. La mayoría de estos modelos están basados en un análisis discriminante multivariable, usando una serie de razones financieras como variables predictivas. Estos modelos estadísticos, cuando se aplican apropiadamente, pueden ser muy eficientes para predecir el fracaso de bancos. En efecto, Benston et. al. reportan que estos modelos son casi tan efectivos en hacer estas predicciones como las visitas más caras de un supervisor de bancos.

El segundo componente de cualquier sistema de supervisión es un programa de visitas a los intermediarios; este es el elemento desde adentro (*on-site*) de la supervisión. La supervisión desde adentro es necesaria con el fin de hacer aquellas inspecciones que, debido a su naturaleza, no pueden ser realizadas por un análisis desde afuera (por ejemplo, calidad del control interno) y para verificar que los datos alimentados en la supervisión desde afuera son correctos.

Debería estar claro que si la autoridad supervisora tuviera información perfecta, las visitas del personal de campo ocurrirían sólo cuando sean necesarias intervenciones especiales. La necesidad de tales intervenciones habría sido indicada por el seguimiento o el sistema de alerta temprana (desde afuera). Cualesquiera recursos invertidos en un sistema de seguimiento se desperdiciarían, sin embargo, si los intermediarios supervisados son capaces de esconder posibles fuentes de riesgo y enfrentan una probabilidad baja de ser

capturados al hacerlo. La posibilidad de ser capturados desalentaría a la mayoría de los intermediarios en sus intentos por esconder su situación financiera.

VIII. Riesgos de la intermediación financiera

El tema dominante de este ensayo ha sido el control y supervisión de los riesgos que los intermediarios financieros que captan depósitos asumen. El riesgo se refiere a la probabilidad de que eventos no deseados puedan ocurrir, en particular al fracaso (insolvencia) de un intermediario. La insolvencia, por otra parte, es básicamente el resultado de variaciones negativas en el ingreso neto.

Las fuentes más comunes de insolvencia para los intermediarios financieros son las siguientes:

(a) Riesgo de crédito

Siempre que un intermediario financiero adquiere un activo productivo, asume el riesgo de que el deudor se vuelva moroso, esto es, que no pague el principal e intereses de acuerdo al contrato. El riesgo de crédito es la variación potencial en el ingreso neto del intermediario y en el valor de su patrimonio que resulta de esta falta o atraso en el pago de la obligación. Diferentes tipos de activos exhiben diferentes probabilidades de morosidad. Típicamente, los préstamos tienen el mayor riesgo de crédito.

(b) Riesgo de tasas de interés

Este riesgo resulta de la variabilidad potencial en el ingreso financiero neto del intermediario y en el valor de su patrimonio debido a cambios en el nivel de las tasas de interés. Se ha encontrado que el riesgo de tasas de interés, junto con la falta de una diversificación

apropiada, son la fuente más común de quiebras de bancos en los países en desarrollo. Este riesgo se origina en la falta de sincronización en los plazos de vencimiento de los activos y los pasivos con tasas de interés fijas (esto es, en la transformación de vencimientos). Cuando las tasas de interés suben, los intermediarios tienen que pagar más por sus pasivos actuales, mientras que no necesariamente serán capaces de ajustar sus rendimientos en los activos productivos. La consecuencia obvia es la reducción en el ingreso financiero neto, que puede resultar en pérdidas operativas corrientes y eventualmente en insolvencia.

(c) Riesgo de liquidez

La liquidez de un activo se refiere a la capacidad del dueño de convertir un activo en efectivo, con una pérdida mínima producto de la baja en su precio y a costos de transacciones bajos; esto es, la capacidad de vender rápidamente un activo sin incurrir en pérdidas significativas. El riesgo de liquidez es la variación en el ingreso neto y en el valor del patrimonio causada por la dificultad de un intermediario de obtener efectivo a un costo razonable, cuando lo necesita.

(d) Riesgo de fraude o control interno

El riesgo de control interno se refiere a la variación en el ingreso neto y en el valor del patrimonio que resulta de la mala apropiación, robo o errores de procesamiento por parte de un cliente o de un empleado en contra de los activos del intermediario.

Los niveles excesivos de riesgo descritos son la causa de fracaso de intermediarios financieros más frecuentemente observada. Una discusión de estos riesgos y de los métodos

para su medición *ex post* está disponible en la literatura sobre finanzas.²⁹ Todos estos riesgos afectan tanto a los intermediarios tradicionales como a las OFMs. La literatura sobre finanzas no reconoce, sin embargo, riesgos que son característicos, ya sea porque son exclusivos o porque son consistentemente más intensos en el caso de las OFMs.

Un ejemplo de tales riesgos que es muy frecuente en las OFMs, pero que difícilmente se observa en intermediarios tradicionales, es lo que puede llamarse **riesgo de dependencia de subsidios**.³⁰ Aquí nos referimos a una OFM con una gran dependencia de subsidios, que también moviliza ahorros del público. El problema, desde la perspectiva de supervisión, es que las reducciones en el flujo anual de subsidios puede poner en peligro la estabilidad del intermediario y, por lo tanto, los ahorros de sus depositantes.

Hemos observado ejemplos numerosos de organizaciones que habían sido altamente dependientes de subsidios y de momentos cuando los montos del subsidio disminuyeron súbitamente, incapacitando al intermediario para cubrir sus costos operativos, conduciéndolo a la insolvencia. El supervisor debería estar preocupado por el grado de dependencia que un intermediario dado tiene de subsidios volátiles e inciertos (por ejemplo, transferencias del gobierno, donaciones) y por el impacto potencial de su reducción o eliminación.

El enfoque difiere aquí del de Jacob Yaron, en el sentido que su preocupación con la dependencia de subsidios es más en términos de viabilidad o eficiencia económica pura.

²⁹ Maisel, Sherman (ed.) *Risk and Capital Adequacy in Commercial Banks*. Chicago: The University of Chicago Press, 1981.

³⁰ Este riesgo ha sido muy alto en bancos públicos de desarrollo y explica muchas de las recientes dificultades experimentadas por estos intermediarios, particularmente aquellos que no habían movilizad o activamente depósitos del público (González-Vega, 1990).

La preocupación en cuanto a la supervisión tiene que ver, por otra parte, con el riesgo. En este sentido, el supervisor no necesita preocuparse por las transferencias de patrimonio o capital de los donantes, porque éstas no aumentan los riesgos enfrentados por el intermediario, aunque pueden desmotivar la movilización de ahorros. Más bien, la autoridad supervisora debería estar preocupada, por ejemplo, por las transferencias presupuestarias para cubrir los gastos de personal.

La influencia externa ejercida por los donantes o por los gobiernos es otro ejemplo de estas diferencias en el riesgo entre OFMs e intermediarios tradicionales. Las OFMs han estado sujetas a una inundación de fondos provenientes de toda clase de donantes, quienes han otorgado grandes montos de recursos baratos, en relación con los activos de la OFM, y que piden que estos fondos sean colocados en un período bastante corto. Frecuentemente, también ponen como meta a cierta clientela, sin consideración de su condición de sujetos de crédito, reduciendo severamente los grados de libertad de la organización en su evaluación de crédito. Todo esto le impone severos riesgos de crédito a las organizaciones, conforme éstas tienen que aumentar abruptamente el grupo de deudores, frecuentemente a partir de un subconjunto de la población estrechamente definido. El crecimiento rápido y desproporcionado en el número de deudores está altamente correlacionado con las pérdidas por falta de pago.

Los intermediarios tradicionales, por otra parte, experimentan un crecimiento gradual en su cartera. El tiempo les permite ajustar gradualmente sus técnicas de evaluación de crédito y el desarrollo de relaciones banco-cliente fortalece su base de clientes. A algunas OFMs, sea por decisión propia o por influencia del donante, no se les ha permitido diversifi-

car su cartera de préstamos y/o no han sido capaces de seleccionar entre todos los deudores posibles, sino sólo entre unos pocos (crédito dirigido a grupos o actividades particulares). En vez de percibirse como clientes, estos deudores usualmente perciben su posición como beneficiarios de programas paternalistas. Estos requisitos han hecho a las OFMs víctimas del equivalente de la regulación represiva.

La regulación y supervisión bancaria tradicionales podrían, por lo tanto, no ser efectivas para la supervisión de OFMs, porque sus técnicas han sido desarrolladas para prevenir y medir los riesgos de un modelo convencional de organización financiera (un intermediario privado que capta depósitos) en condiciones muy específicas (mercados financieros bien desarrollados). Esto implica que la regulación y supervisión tradicional podría pasar por alto riesgos intrínsecos importantes y/o penalizar a las OFMs debido a sus actividades y clientelas. Entre otros ejemplos están los riesgos idiosincráticos descritos antes y las calificaciones de cartera basadas en garantías, mientras que las OFMs podrían estar descansando en sustitutos de garantías o en evaluación por medio de otros términos del contrato de préstamo.

IX. Regulación de organizaciones financieras microempresariales

Las instituciones que captan depósitos fueron definidas en términos de su estructura de pasivos (por ejemplo, deuda alta en comparación con patrimonio), de la naturaleza fija del valor de su deuda (por ejemplo, depósitos) y del predominio de préstamos no negociables dentro de sus activos. Claramente, las organizaciones que otorgan préstamos a microempresarios, financiadas con depósitos movilizadores del público, calificarían como

intermediarios financieros que captan depósitos y compartirían, por lo tanto, muchas de las características que hacen necesaria la regulación.

Sin embargo, las OFMs tienen una gran variedad de diseños institucionales y razones sociales y funcionan en diversos ambientes económicos y legales. Por ejemplo, el rango de diseños institucionales, de acuerdo a la propiedad, va desde intermediarios financieros sin propietarios específicos (por ejemplo, organizaciones no gubernamentales para propósitos particulares), hasta bancos comerciales privados que han encontrado un nicho de mercado interesante en el sector (por ejemplo, Banco Sol en Bolivia). Acuerdos institucionales intermedios son instituciones financieras propiedad de los clientes (por ejemplo, cooperativas de ahorro y crédito y bancos comunales), bancos propiedad del estado y organizaciones de gobierno (por ejemplo, el Bank Rakyat Indonesia y el *Badan Kredit Kecamatan* en Indonesia).

La diversidad de OFMs se complica aún más por la diversidad de los entornos económicos y legales donde operan. El hecho de que organizaciones no gubernamentales le presten a microempresarios en países tan diferentes como Gambia y Chile, donde los grados de desarrollo de la infraestructura, sistema legal, capital humano y el mercado financiero mismo están en extremos opuestos, ejemplifica esto. En Gambia, donde no hay bancos formales, las dificultades financieras de algunas organizaciones no gubernamentales grandes pueden tener consecuencias importantes para toda la economía. En el caso de Chile, sólo aquellos directamente afectados percibirían resultados similares, sin implicaciones macroeconómicas importantes.

La diversidad de OFMs hace imposible dar una receta para la regulación de estas organizaciones que sea fácil de seguir. Tal uniformidad sería una meta imposible aún para los intermediarios tradicionales. Un análisis generalizado de costo-beneficio para la regulación de las OFMs es imposible. Sólo como ejemplo, la escasez relativa de los insumos necesarios para la regulación (por ejemplo, evaluadores de bancos capacitados) cambia los costos y los beneficios de supervisión de un país a otro.

Más importante aún, la naturaleza de los incentivos que cada una de las estructuras de OFMs implica conduciría a comportamientos diferentes en la presencia de la misma regulación. Las organizaciones no gubernamentales usualmente no tienen una persona que reclame las utilidades (o pérdidas) generadas por las actividades de intermediación financiera. Esto implica que regulaciones compatibles con los incentivos deben diseñarse para que vayan más allá de los simples requisitos de capital, que son suficientes para obtener el comportamiento deseado de los bancos comerciales privados. La regulación puede resolver los problemas resultantes sólo parcialmente.

Las cooperativas de crédito, por otra parte, tienen dueños. El problema aquí es que estos propietarios se comportan de acuerdo a diferentes funciones objetivo y crean conflictos para la organización. Estos propietarios pueden encontrar privadamente rentable que la organización no maximice utilidades. Este sería el caso de los deudores netos, cuyas ganancias de utilidades menores de la organización ocurren a expensas de los ahorrantes netos. Estos conflictos pueden hacer particularmente inestables a estas organizaciones (Poyo). La rivalidad entre los dueños aumenta el riesgo de desintegración de la organización y crea mayores oportunidades para que la gerencia busque sus propios intereses. Esto

es, los intermediarios financieros propiedad de sus clientes pueden ser inherentemente inestables y pueden sufrir de mayores problemas de agente-principal que otros intermediarios bajo condiciones similares.³¹

El análisis de la estructura organizacional de cada OFM y de las implicaciones de la regulación está fuera del ámbito de este ensayo, no sólo por la extensión del mismo sino también porque el tema no ha sido suficientemente investigado. La mayoría de las OFMs son relativamente recientes. Se encontrarán generalizaciones empíricas útiles conforme se acumule experiencia y se interprete desde la perspectiva del marco conceptual desarrollado en este ensayo. El tema es importante, dada la responsabilidad de proteger a los microempresarios que confían en las organizaciones que movilizan sus fondos y les otorgan préstamos, y dado el objetivo de promover mercados financieros saludables, donde el nicho de otorgar crédito a pequeños deudores y servicios de depósitos a pequeños ahorrantes se hace suficientemente atractivo. En particular, sería importante evitar retrocesos adversos en las políticas que puedan resultar del fracaso de OFMs y de otros intermediarios que no fueron regulados y supervisados correctamente. Los fracasos y los retrocesos adversos pondrían en peligro cualquier progreso en el logro del objetivo de mejorar el acceso de los microempresarios a los servicios financieros.

³¹ Los problemas de agencia surgen cuando el dueño de algunos recursos (principal) confía su administración a otra persona (agente) quien puede tener una función objetivo que no necesariamente coincide con la del principal. El principal tiene que incurrir en costos de monitoreo y de hacer valer el contrato, para garantizar que el agente se comporte como se desea.

REFERENCIAS

- Adams, Dale W y Delbert A. Fitchett (eds.), (1992), *Informal Finance in Low-Income Countries*, Boulder, Colorado: Westview Press.
- Adams, Dale W, Claudio González Vega y J.D. Von Pischke (eds.), (1987), *Crédito Agrícola y Desarrollo Rural: la Nueva Visión*, San José: Ohio State University.
- Benston, George J. *et al.* (1986), *Safe and Sound Banking. Past, Present, and Future*, Cambridge: MIT Press.
- Brock, Philip L. (ed.), (1992), *If Texas Were Chile. A Primer on Banking Reform*, San Francisco: Institute for Contemporary Studies.
- Fry, Maxwell J. (1988), *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- Furubotn, Eirik y Rudolf Richter (eds.), (1989), *The Economics and Law of Banking Regulation*, Universität des Saarlandes, Center for the Study of the New Institutional Economics.
- González Vega, Claudio (1976), "On the Iron Law of Interest Rate Restrictions: Agricultural Credit Policies in Costa Rica and in Other Less Developed Countries," Stanford University: Disertación Doctoral.
- González Vega, Claudio (1990), "On the Viability of Agricultural Development Banks: Conceptual Framework," Columbus, Ohio: Ohio State University Economics and Sociology Occasional Paper No. 1760.
- Holstrom, B. H. y J. Tirole (1990), "The Theory of the Firm," in R. Schmalensee and R. Willig (eds.), *Handbook of Industrial Organization*, Amsterdam: North Holland.
- Kane, Edward J. (1977), "Good Intentions and Unintended Evil: The Case Against Selective Credit Allocation," *Journal of Money, Credit, y Banking*, 9:55-69.
- Kane, Edward J. (1985), *The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance*, Cambridge: MIT Press.
- Klein, B. y K. Leffler. (1981), "The Role of Market Forces in Assuring Contractual Performance," *Journal of Political Economy*, 81:815-641.
- Maisel, Serman (ed.), (1981), *Risk and Capital Adequacy in Commercial Banks*, Chicago: The University of Chicago Press.

- McKinnon, Ronald I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- McKinnon, Ronald I. (1989), "Macroeconomic Instability and Moral Hazard in Banking in a Liberalizing Economy," en Philip L. Brock, Michael B. Conolly y Claudio González Vega (eds.) *Latin American Debt and Adjustment. External Shocks and Macroeconomic Policies*, New York: Praeger.
- Olson, Mancur (1965), *The Logic of Collective Action*, Cambridge: Harvard University Press.
- Polizatto, Vincent P. (1989), "Prudential Regulation and Banking Supervision. Building an Institutional Framework for Banks," Washington, D.C.: The World Bank, Policy, Planning, and Research Working Paper 340.
- Poyo, Jeffrey (1992), "Relaciones de Agencia, el Banco Agrícola y las Cooperativas Rurales de Ahorro y Crédito," en Claudio González Vega (ed.), *República Dominicana: Mercados Financieros Rurales y Movilización de Depósitos*, Santo Domingo: Programa Servicios Financieros Rurales y Ohio State University.
- Shavell, S. (1984), "On the Design of Contracts and Remedies for Breach," *Quarterly Journal of Economics*, 99:121-148.
- Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.
- Stigler, George J. (1971), "The Theory of Economic Regulation," *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2:3-21.
- Stiglitz, Joseph, y Andrew Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, 71(June).
- Yaron, Jacob (1991), "Successful Rural Finance Institutions," Washington, D.C.: The World Bank, AGRAP paper.